光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

参投基金收购机械九院股权，全方位拓展智能制造领域

——三丰智能（300276.SZ）公告点评

公司简报

◆**事件：**三丰智能公告，公司持有 22.55%份额的宁波睿耘，近日收购机械工业第九设计研究院有限公司 46.84%股权。截止 2020 年 4 月 3 日，公司间接持有机械九院 10.56%的股权。机械九院成立于 1958 年，是我国最早从事全国汽车行业规划、工厂设计和建设的甲级设计研究院，在汽车工程与制造工艺的设计研究领域积淀深厚、专业齐全，被誉为“中国汽车工厂设计的摇篮”。

◆**间接参股机械九院，有望充分发挥战略协同效益：**三丰智能与机械九院未来将会在技术和产品开发、市场开发、项目实施、人力资源等方面开展深度合作，在智能制造和工业 4.0 领域进行全方位市场拓展，有望充分发挥战略协同效益。随着国家启动对新基建和大基建的加码投入，未来工业互联网将催生工业机器人及智能制造巨大的发展潜力和成长空间，公司借助机械九院的优势资源，整体系统解决方案能力和数字化工厂及信息化延伸工程项目实施能力将得到有效提升，有助于公司拓展海内外多行业重点增量市场，为未来业绩增长提供全新动力。

◆**智能输送领军企业，多重因素推动公司稳定发展：**公司智能焊装业务聚集在白车身自动化焊接集成，汽车制造厂商推出新车型的数量和频率直接关系到焊装市场的需求。2019 年车市承压竞争加剧，推动车型加速更新，利好自动化设备需求。另外，新能源汽车市场快速成长，也助力公司业务不断扩展。目前，公司在上海大众、北美通用、长安福特、上汽海外等市场实现多点布局，与国能、威马等新能源汽车市场开展合作，为后期业绩加速增长提供保障。另外，公司与华景合作布局半导体装备领域，未来有望抓住我国半导体产业快速发展的机遇，实现国际半导体产业高端设备市场的突破。

◆**盈利预测、估值与评级：**公司智能输送设备起家，通过收购鑫燕隆逐步进入智能装备领域，在国内智能制造领域仍有较大市场潜力的大环境下，有望促使公司业绩大规模增长。由于公司部分项目的收入确认延期以及疫情导致车市承压，我们下调公司 2019-2021 年净利润为 2.76、3.21、3.79 亿元，对应 EPS 为 0.36、0.42、0.49 元，维持“增持”评级。

◆**风险提示：**市场竞争激烈风险；应收账款未及时到账及坏账风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	625	1,792	1,946	2,253	2,610
营业收入增长率	90.89%	186.56%	8.57%	15.81%	15.86%
净利润（百万元）	65	235	276	321	379
净利润增长率	335.52%	263.74%	17.05%	16.61%	17.77%
EPS（元）	0.14	0.43	0.36	0.42	0.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.75%	6.70%	7.44%	8.21%	9.09%
P/E	55	18	21	18	15
P/B	1.5	1.2	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 7 日

增持（维持）

当前价：7.53 元

分析师

贺根 (执业证书编号：S0930518040002)
021-52523863
hegen@ebscn.com

王锐 (执业证书编号：S0930517050004)
010-56513153
wangrui3@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)： 7.95
总市值(亿元)：59.88
一年最低/最高(元)：6.22/10.75
近 3 月换手率：66.95%

股价表现(一年)

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.41	-1.01	-17.32
绝对	-19.64	-9.72	-23.83

资料来源：Wind

相关研报

携手华景开拓半导体装备领域，智能停车项目再下一城——三丰智能（300276.SZ）公告点评 ……2019-09-24

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	625	1,792	1,946	2,253	2,610
营业成本	466	1,332	1,437	1,656	1,910
折旧和摊销	26	51	32	41	51
税金及附加	6	13	16	16	18
销售费用	21	34	37	43	50
管理费用	71	86	68	79	91
研发费用	0	71	58	68	78
财务费用	2	3	-3	-11	-7
投资收益	0	2	22	15	15
营业利润	67	265	379	431	496
利润总额	77	267	370	422	487
所得税	14	34	44	51	58
净利润	63	233	326	371	429
少数股东损益	-2	-2	50	50	50
归属母公司净利润	65	235	276	321	379
EPS(按最新股本计)	0.14	0.43	0.36	0.42	0.49

现金流量表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	34	185	811	350	136
净利润	65	235	276	321	379
折旧摊销	26	51	32	41	51
净营运资金增加	-518	1,363	-520	48	338
其他	461	-1,464	1,023	-60	-632
投资活动产生现金流	32	-995	-288	-310	-285
净资本支出	-30	-27	-250	-250	-250
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	62	-968	-38	-60	-35
融资活动现金流	-8	930	-24	-103	96
股本变化	103	71	219	0	0
债务净变化	-15	20	55	0	219
无息负债变化	1,774	-645	-531	186	-71
净现金流	57	120	500	-63	-53

资产负债表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	4,499	5,032	4,799	5,242	5,689
货币资金	138	269	769	706	653
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收帐款	488	451	350	406	470
应收票据	69	84	195	225	261
其他应收款（合计）	40	42	39	45	52
存货	1,059	1,377	283	331	382
其他流动资产	3	66	70	78	87
流动资产合计	1,846	2,401	1,834	1,927	2,051
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	282	266	319	393	477
在建工程	17	15	116	192	249
无形资产	264	249	289	332	375
商誉	2,072	2,072	2,072	2,072	2,072
其他非流动资产	1	9	9	9	9
非流动资产合计	2,653	2,631	2,966	3,315	3,637
总负债	2,110	1,485	1,009	1,195	1,342
短期借款	25	45	0	0	219
应付账款	459	430	359	414	478
应付票据	103	176	14	17	19
预收账款	515	727	97	113	131
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	2,044	1,416	952	1,137	1,285
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	56	56	56	56
非流动负债合计	66	69	58	58	58
股东权益	2,389	3,547	3,790	4,048	4,346
股本	477	548	767	767	767
公积金	1,657	2,510	2,318	2,350	2,388
未分配利润	223	456	622	797	1,008
归属母公司权益	2,357	3,514	3,707	3,914	4,163
少数股东权益	32	33	83	133	183

主要指标

盈利能力（%）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
毛利率	25.5%	25.7%	26.2%	26.5%	26.8%
EBITDA 率	15.1%	17.7%	19.8%	19.7%	20.4%
EBIT 率	10.9%	14.8%	18.2%	17.9%	18.4%
税前净利润率	12.3%	14.9%	19.0%	18.7%	18.7%
归母净利润率	10.4%	13.1%	14.2%	14.3%	14.5%
ROA	1.4%	4.6%	6.8%	7.1%	7.5%
ROE（摊薄）	2.7%	6.7%	7.4%	8.2%	9.1%
经营性 ROIC	2.3%	6.2%	8.6%	8.9%	9.1%

偿债能力	2017	2018	2019E	2020E	2021E
资产负债率	47%	30%	21%	23%	24%
流动比率	0.90	1.70	1.93	1.69	1.60
速动比率	0.39	0.72	1.63	1.40	1.30
归母权益/有息债务	94.29	78.08	37.07	39.14	13.05
有形资产/有息债务	85.84	59.80	23.77	27.72	9.95

费用率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售费用率	3%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	11%	5%	4%	4%	4%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	0%	4%	3%	3%	3%
所得税率	18%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股红利	0.00	0.15	0.15	0.17	0.20
每股经营现金流	0.07	0.34	1.06	0.46	0.18
每股净资产	4.94	6.41	4.83	5.10	5.43
每股销售收入	1.31	3.27	2.54	2.94	3.40

估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PE	55	18	21	18	15
PB	1.5	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	39.1	13.9	14.9	13.4	12.1
股息率	0.0%	2.0%	2.0%	2.3%	2.6%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测　　注：按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼